

*Encl. Auf 3
Hamburg - 7/3/57. IA*



KARL BLESSING
Vorstandsmitglied der Margarine Union A.G.

Kapitalmarktprobleme

Vortrag vor dem Übersee-Club am 24. Mai 1957

KARL BLESSING

Vorstandsmitglied der Margarine Union A. G.

„Kapitalmarktprobleme“

Die volkswirtschaftliche Kapitalbildung in Westdeutschland ist höher als vor dem Krieg, sie ist auch höher als in fast allen anderen Industriestaaten. Nichtsdestoweniger hören und lesen Sie immer wieder, der deutsche Kapitalmarkt sei funktionsunfähig, desorganisiert und unterentwickelt. Wie erklärt sich dieser Widerspruch?

Die volkswirtschaftliche Kapitalbildung umfaßt alle Arten der Ersparnisbildung, also die Kapitalbildung der öffentlichen Hand über Steuern und Abgaben, die Kapitalbildung in den Unternehmungen über die Selbstfinanzierung und die Kapitalbildung der privaten Haushaltungen. Spricht man dagegen vom Kapitalmarkt, so versteht man darunter den Kapitalmarkt im engeren Sinne, nämlich den Wertpapiermarkt, d. h. den Rentenmarkt und den Aktienmarkt.

Während die volkswirtschaftliche Kapitalbildung sich recht erfreulich entwickelt hat, kann man die Zustände an den Wertpapiermärkten nur als jämmerlich bezeichnen. In bezug auf Wirtschaft und Währung wie auch in bezug auf den allgemeinen Lebensstandard haben wir Leistungen vollbracht, die sich sehen lassen können, in bezug auf den Wiederaufbau eines funktionsfähigen Kapitalmarktes hingegen haben wir uns als Stümper erwiesen. Letzten Endes liegt der Grund darin, daß wir verschiedene volkswirtschaftliche Prinzipien angewandt haben: auf der güterwirtschaftlichen Seite vorwiegend marktwirtschaftliche, auf der Kapitalversorgungsseite vorwiegend dirigistisch-fiskalische. Die Normalisierung des Kapitalmarktes, nach der jetzt von allen Seiten gefordert wird, ist daher nur möglich, wenn man auch hier dem marktwirtschaftlichen Prinzip zum Durchbruch verhilft.

Lassen Sie uns zunächst die volkswirtschaftliche Ersparnisbildung etwas näher betrachten. In den sieben Jahren von 1950 bis 1956 betrug die Ersparnisbildung in der Bundesrepublik 173,6 Milliarden DM. Das ist ein hoher Betrag. Davon entfallen auf die Ersparnisse der privaten Haushalte 35,5 Milliarden DM = 20,5 Prozent, auf nicht entnommene Gewinne der Unternehmungen, d. h. auf

die Selbstfinanzierung 73,1 Milliarden DM = 42,1 Prozent und auf Überschüsse der öffentlichen Haushalte einschließlich der Sozialversicherung 65 Milliarden D-Mark = 37,4 Prozent. Selbstfinanzierung und Kapitalbildung der öffentlichen Haushalte zusammen stellen sich mithin auf rund 80 Prozent der gesamten volkswirtschaftlichen Ersparnisbildung, während die Ersparnis der privaten Haushalte nur rund 20 Prozent beträgt gegenüber erhöhter Einkommen in den letzten Jahren ab, sie betrug 1954 6,9 Milliarden DM, 1955 6,8 Milliarden DM, 1956 6,6 Milliarden DM, dagegen ist die öffentliche Ersparnisbildung in ständiger Zunahme begriffen, sie stieg von 3,3 Milliarden DM 1950 auf 10,6 Milliarden DM 1954 und auf nicht weniger als 15,8 Milliarden DM 1956. Die Selbstfinanzierung schwankte, je nachdem die Preise steigende oder fallende Tendenz zeigten, sie betrug 1950 5,6 Milliarden DM, 1952 10,9 Milliarden DM, 1954 9,4 Milliarden DM, 1955 12,1 Milliarden DM und 1956 12,6 Milliarden DM.

Und noch eine Zahl: Seit der Währungsreform bis Ende 1956 sind im BRD-gebiet rund 240 Milliarden DM brutto (einschließlich Abschreibungen) investiert worden. Davon entfallen 67,2 Milliarden DM = 28 Prozent auf die Industrie, 19,2 Milliarden DM = 8 Prozent auf die Energiewirtschaft, 25,7 Milliarden DM = 10,7 Prozent auf Handel und übrige gewerbliche Wirtschaft, 19,2 Milliarden D-Mark = 8 Prozent auf Land- und Forstwirtschaft, 50,4 Milliarden DM = 21 Prozent auf Wohnungsbau, 23,8 Milliarden DM = 9,9 Prozent auf Verkehr und 34,6 Milliarden DM = 14,4 Prozent auf öffentliche Investitionen einschließlich Besatzungsmächte.

Gegenüber diesen 240 Milliarden DM belaufen sich die Einflüsse an inneren Aktien und festverzinslichen Wertes im gleichen Zeitraum auf nur 22 Milliarden DM, d. h. sie betragen noch nicht 10 Prozent der Brutto-Investitionen. Aus diesem Zahlenbild, mit dem ich Sie leider langweilen mußte, folgt:

1. Die Schwäche des Kapitalmarktes liegt primär nicht in einer zu geringen Ersparnisbildung, selbst wenn man den Nachholbedarf durch die Kriegszerstörungen in Rechnung stellt, sie ist vielmehr der Ausdruck einer falschen Schwerpunktsetzung im Kapitalaufkommen und der dirigistischen Lenkung in der Kapitalverwendung.
2. Die volkswirtschaftliche Ersparnisbildung vollzieht sich zum überwiegenden Teil außerhalb des eigentlichen Kapitalmarktes, und zwar
 - a) in der Form des kollektiven Zwangsparens durch Übergewaltbildung der öffentlichen Hand im Wege überhöhter Steuern,
 - b) durch Selbstfinanzierung der Unternehmungen.

Die Kapitalbildung durch die öffentliche Hand seit 1950 beträgt, wie wir gesehen haben, nicht weniger als 65 Milliarden DM. Zieht man hiervon die Sozialversicherung mit 9,8 Milliarden DM ab, so bleibt immer noch ein Betrag von rund 55 Milliarden DM übrig, der dem Staatshaushalt weggewonnen und zur Vermögensbildung der öffentlichen Hand verwendet wurde. Hier liegt offenbar einer der Hauptgründe für die Fehlleitung des nationalen Geldstroms. Es soll nicht bestritten werden, daß dieses System in den ersten Jahren nach der Währungsreform eine gewisse Berechtigung hatte, man denke an den sozialen Wohnungsbau und andere vordringliche öffentliche Aufgaben. Heute aber hat eine so weitgehende Kapitalbildung über Steuern und

Abgaben - 1956 = 15,8 Milliarden DM - keine Daseinsberechtigung mehr. Man komme sich nicht mit dem Einwand, die öffentliche Hand könne für ihre demnigen Investitionen nicht an den Kapitalmarkt appellieren, da dieser nicht funktioniere. Der Kapitalmarkt funktioniert nicht, weil die öffentliche Hand zu hohe Steuern erhebt und so dem Spierer die Mittel vorzwehlt, mit denen er öffentliche Anleihen kaufen kann. Je länger das System in seiner gegenwärtigen Größenordnung fortgeführt wird, je größer ist die Gefahr, daß es das Kapital seiner rationellsten Verwendung entzieht, die private Eigentumsbildung einschränkt und fragwürdige Sozialversicherungsformen begünstigt.

Auch die Selbstfinanzierung der Unternehmungen, die seit 1950 73 Milliarden DM betragen hat, ist keineswegs über jeden Zweifel erhaben. Die Mittel für die Selbstfinanzierung ergeben sich aus der Spanne zwischen Kosten und Erlösen, d. h. aus den Betriebsgewinnen. Daraus wird die Folgerung gezogen, die Selbstfinanzierung erfolge über den Preis, d. h. auf Kosten des Konsumenten. Die Masse der Konsumenten sei es letztlich Endes, die die Selbstfinanzierung in Form höherer Preise bezahlt. Dem Eigentümer der Produktionsmittel wachse auf diese Weise ständig Vermögen zu mit dem Ergebnis, daß eine sozial ungesunde Vermögensakkumulation einträte, kurz, daß die Nation immer reicher würde. Es wird weiter eingewandt, daß bei den ertragsstarken Unternehmungen die Gefahr übermäßiger Expansion, d. h. die Gefahr von Fehlinvestitionen bestehe, und zwar um so mehr, als sie von der Möglichkeit der depressiven Abschreibung in vollem Umfang Gebrauch machen könnten, während wichtige Basisindustrien mit niedrigen Gewinnspannen nicht genügend Kapital für fruchtvolle Investitionen haben könnten. Wir haben es hier mit einem sehr schmerzhaften und mit sozialen Sprengstoff geladenen Problem zu tun, das ernsthafte Beachtung verdient. Die Selbstfinanzierung ist eines der Ursachen der lobenswerten Unzufriedenheit der Arbeiterschaft und der Vordrängtheit weiter Kreise des bürgerlichen Mittelstandes. In dem Augenblick, da die Gewerkschaften dazu übergehen, einen höheren Anteil am Sozialprodukt zu verlangen, mußte die Selbstfinanzierungsquote in der Scheinverpflichtung der Kritik gezatet, d. h. in dem Augenblick, als man einsehen mußte, daß Lohnerhöhungen über ein gewisses Maß hinaus sinnlos werden, weil sie zu Preissteigerungen führen, welche sich die Regierbarkeit auf Unternehmungskommen und Selbstfinanzierungsquote richten.

Wie liegen die Dinge? Kein Zweifel, die Selbstfinanzierung wird möglich durch, daß die Unternehmungen Gewinne machen. Zu allem Zeilen und in allen Ländern wurden diese Gewinne, soweit sie nicht ausgeschüttet wurden, allen Ländern wurden diese Gewinne, soweit sie nicht ausgeschüttet wurden, zur Erweiterung und Verbesserung der Produktionsrichtungen verwendet, d. h. sie wurden investiert. Jeder Handwerker, kleine Gewerbetreibende oder mittlere Fabrikant verwendet in der Regel seine Betriebsüberschüsse zuerst sich ihm der Fixkosten, zu Betriebsverbesserungen. Insofern ist dies von ganz natürlicher, ja ein absolut notwendiger Vorgang, denn ohne eine solche Verwendung der Betriebsüberschüsse, ohne Beschaffung von mehr und besseren Maschinen wäre ein wirtschaftlicher Fortschritt gar nicht möglich. Für den Handwerker, kleinen Gewerbetreibenden, und mittleren Fabrikanten ist der ihm gebührende Betrieb seine Sparsache und muß es sein, da er Fremdkapital weniger leicht beschaffen kann als der Großbetrieb. Die Problematik der Selbst-

finanzierung beginnt denn auch bei den größeren bzw. bei den Großbetrieben. Aber auch hier sollte man mit der Vorstellung aufräumen, als ob diese Betriebe Gewinne nach freiem Ermessen und in beliebiger Höhe machen können. Gewiß gibt es Betriebe, die auf Grund ihrer Patentlage oder wegen ihres technischen und kaufmännischen Könnens einen Vorsprung vor anderen haben und daher Differentialrenten einheimen können. Das ist aber nicht die Norm. Die Norm ist vielmehr, daß die Unternehmungen dem scharfen Wind des Wettbewerbs ausgesetzt sind, und daß ihre Preise am Markt durch die Konkurrenz bestimmt werden. Bei anziehenden Preisen und nachlassendem Wettbewerb, d. h. bei Vorliegen eines Verkäufermarktes nimmt die Selbstfinanzierung zu, während sie im Käufermarkt bei rückläufigen oder stagnierenden Preisen abnimmt. Der Wettbewerb bestimmt also weitgehend die Selbstfinanzierungsquote. Je schärfer der Wettbewerb, desto geringer die Möglichkeit der Selbstfinanzierung. Man kann natürlich einwenden, daß dann, wenn die Selbstfinanzierung zum System erhoben wird, alle Unternehmungen sozusagen eine Selbstfinanzierungsquote in den Preis einkalkulieren und damit das allgemeine Preisniveau nach oben drücken. Dies ist ebenso richtig oder ebenso falsch wie die Annahme, daß die Unternehmungen die von ihnen gezahlten Steuern generell in ihre Preise einkalkulieren können. Sie können es auch, wenn die Marktlage es ihnen gestattet. Allgemein wird man feststellen dürfen, daß eine hohe Selbstfinanzierung und hohe Steuern die Tendenz haben, das Preisniveau zu erhöhen, insbesondere in Zeiten der Modiskonjunktur.

Sozial gesehen ist es sicher kein erfreulicher Zustand, daß die Selbstfinanzierung zu einer ständigen Anreicherung des Vermögens der Eigentümer der Produktionsmittel führt, insbesondere dann nicht, wenn die Selbstfinanzierung in einem so großen Umfange wie in der Nachkriegszeit betrieben wird. Es bleibt aber die Tatsache bestehen, daß der Wiederaufbau und Ausbau der deutschen Wirtschaft nach dem Kriege nur im Wege der Selbstfinanzierung durchgeführt werden konnte, weil eine Fremdfinanzierung über den Kapitalmarkt oder aus anderen Quellen ganz einfach nicht möglich war. Praktisch gab es keine andere Wahl. Ohne Selbstfinanzierung hätten wir niemals den heutigen hohen Stand unserer Wirtschaft erreicht. Wir hätten niemals die Arbeitsplätze schaffen können, die notwendig waren, um die Flüchtlinge in den Produktionsprozeß einzugliedern, und wir würden uns nicht eines so hohen Lohnniveaus und eines so hohen Lebensstandards erfreuen. Man kann gegen das System der Selbstfinanzierung Sturm laufen, wie man will: Solange eine Fremdfinanzierung nicht oder nur in ungenügendem Umfange gegeben ist, muß die Selbstfinanzierung trotz ihrer sozialen Mängel im Interesse der Hebung der Arbeitsproduktivität und des Lebensstandards fortgesetzt werden. Dies wie es im Grunde auch diejenigen, die mit sozialreformatorischen Maßnahmen schnell bei der Hand sind, wissen, daß die Rede gewesen ist von Volks- oder Miteigentum an den Produktionsmitteln sowie von einem überbetrieblichen Sozialfonds. Was das Volkseigentum betrifft, so dürfte der Hinweis auf das Beispiel im Osten genügen, um uns davon abzuhalten. Gewiß, bei volkseigenen Betrieben gehört die Selbstfinanzierungsquote der Allgemein-

heit oder besser dem sich immer mehr aufblähenden Ungeheuer Staat. Der angeblich hierin liegende soziale Vorteil wird indessen weit aufgewogen durch die Minderleistungsquote einer bürokratischen Wirtschaftsapparatur. Ein überbetrieblicher Sozialfonds, dem die Kapitalbeträge zuzuführen wären, die durch Selbstfinanzierung in den einzelnen Betrieben aufkommen, würde nur eine andere Form von Volkseigentum darstellen, in der Sache wäre es das gleiche. Hinsichtlich der Einräumung von Miteigentum in anderer Form ist zu sagen, daß ein Weg zur Eigentumsbildung, der mit einer ganzen oder teilweisen Enteignung beginnt, nicht geeignet erscheint. Eigentums willen und Achtung vor dem Eigentum anderer zu erwecken, ist halbes sehr viel von der Pflege des Eigentumsgedankens, weil im letzten Endes die Grundlage darstellt, auf der Demokratie und westliche Zivilisation beruhen. Aber Eigentum muß frei erworben werden. Es darf dem einzelnen nicht ohne eigenes Verdienst in den Schoß fallen. Auch die Hergabe von Aktien an die Belegschaft des eigenen Betriebes in Bonusform erscheint mir, obwohl einiges dafür spricht, nicht unbedingt der Weisheit letzten Schluß darzustellen, da die Betriebsangehörigen sowohl für ihren Arbeitsplatz als auch für ihre so erlangten Ersparnisse vom gleichen Betrieb abhängig werden.

Der einzig gangbare Weg zu einer breiteren Vermögensverteilung führt über das individuelle Sparen, d. h. über den echten Konsumverzicht. Das individuelle Sparen sollte daher mit allen Mitteln angeregt und gefördert werden. Man kann den Eigentümern der Produktionsmittel nicht vorwerfen, daß sie ständig neues Eigentum erwerben — wie es von Gewerkschaften geschieht — und gleichzeitig erklären, daß die Frage „des Miteigentums an den Produktionsmitteln in Arbeiterhand durch Investmentbanken und Investmentaktien“ noch nicht lösungsfähig sei. Nichts wäre mehr zu begrüßen, als daß die Arbeitnehmerschaft unter Führung der Gewerkschaften sich durch Aktienwerb auf breiter Grundlage an den Produktionsmitteln beteiligt. Wenn die Arbeiter und Angestelltenschaft dazu gebracht werden könnte, weisungslos einen Teil der Investitionsmittel, die heute durch die Selbstfinanzierung über den Preis und durch direkte und indirekte Steuern aufgebracht werden müssen, durch Sparsatzubringen, würde unsere Sozialstruktur sehr schnell gesündere Wege bekommen. Wahrscheinlich könnte dabei sogar das gegenwärtige Verbrauchsniveau beibehalten werden, weil der Marktmechanismus dafür sorgen würde, daß das Realeinkommen der Arbeitnehmerschaft entsprechend steigen würde in der Weise, daß niedrigere Preise für Verbrauchsgüter und weniger Steuern zu zahlen wären.

Der Anteil der Selbstfinanzierung an der volkswirtschaftlichen Ersparnisbildung war in der Nachkriegszeit übrigens auch im Ausland sehr hoch. In England beispielsweise stellte sich die Selbstfinanzierung im Jahre 1956 auf 17,4 Milliarden DM gegen 12,6 Milliarden DM in Deutschland. Doch können die Verhältnisse nicht ohne weiteres verglichen werden. Auch das Ausland steht daher vor einer ähnlichen Problematik. Trotzdem bleibt die Rückführung sowohl der Kapitalbildung über die Steuern als auch der Selbstfinanzierung auf ein erträgliches Maß ein Ziel, aus Innensie zu wünschen, damit eine chronische Verzerrung unserer wirtschaftlichen und sozialen Struktur verhindert wird.

Als man dann — viel zu spät — das Kapitalmarktförderungsgesetz Ende 1954 aufhob, konnten nur noch tarifbesteuerte Wertpapiere emittiert werden. Nach einer Emissionspause von drei Monaten, während der die Pfandbriefinstitute die, unter dem Kapitalmarktförderungsgesetz bereits genehmigten, aber noch nicht abgesetzten Pfandbriefe und Kommunalobligationen verkauften, kamen tarifbesteuerte Pfandbriefe zu 6½, 6 und vorübergehend sogar zu 5½ Prozent an den Markt. Von Zinswahrheit konnte dabei allerdings nicht die Rede sein, da diese Papiere ja mit den alten steuerfreien oder steuerbegünstigten Papieren zu konkurrieren hatten. Die Diskonterhöhung der BDL am 4. August 1955 die wie ein Haif in der Frühlingsnacht auf die Blütenräume der Kapitalmarkt-Optimisten fiel, entdickerte das wahre Bild der Lage. Jetzt zeigte sich, was objektive Beobachter längst wußten, nämlich daß große Beträge nicht fest placiert waren. Die vorher mit kurzfristigem Geld finanzierten steuerfreien Pfandbriefe wurden, wie ich bereits erwähnt habe, aus Liquiditätsgründen in großem Umfange verkauft. Der 5/10prozentige tarifbesteuerte Pfandbrieftyp verschwand schneller als er gekommen war. Was dann folgte, ist in aller Erinnerung. Im Zuge der weiteren Restriktionsmaßnahmen der BDL brach das Kurs- und Zinsgefüge am Rentenmarkt trotz erheblicher Stützungskäufe der Emissionsinstitute zusammen. Die steuerfreien Pfandbriefe, die über pari notiert hatten, fielen inzwischen auf 90 und darunter. Es gab Zeiten, wo festverzinsliche Werte nur in kleinsten Posten oder überhaupt nicht verkäuflich waren. Pfandbrief-Neuemissionen konnten nur mit Schwierigkeiten und erheblich unter pari untergebracht werden. Es bildete sich wieder ein grauer Markt. Neuemissionen an Industrie-Obligations waren 1½ Jahre lang unmöglich, erst ab Sommer 1956 waren tarifbesteuerte Industrie-Obligations wieder placiierbar, und zwar zu 8 Prozent bei einem Ausgabekurs von 98.

Eine weitere Beunruhigung wurde in der Zeit von Dezember 1956 bis März 1957 in den Rentenmarkt durch das sogenannte Preussensparen hineingetragen. Die Unersiebigkeit des Kapitalmarktes ließ im Herbst 1956 erneut Befürchtungen bezüglich der Finanzierung des sozialen Wohnungsbaus im Wahljahr 1957 aufkommen. Man griff daher zurück auf das steuerbegünstigte Sparen durch Abschluß von Kapitalersparnisverträgen, das schon in den Jahren 1949/1954 eine nicht unerhebliche Rolle gespielt hat. Sie erinnern sich, daß man beispielsweise 1951—1954 15 Prozent von seinem steuerpflichtigen Einkommen absetzen konnte, sofern man für den doppelten Betrag einen Kapitalersparnisvertrag auf drei Jahre abschloß. Durch das Preussensparen konnten für die Jahre 1956 und 1957 je DM 6000,— am steuerpflichtigen Einkommen abgezogen werden, wenn DM 12 000,— mit einer Sperrfrist von drei Jahren gespart wurden und zum überwiegenden Teil dem sozialen Wohnungsbau zufließen. In vielen Fällen wurden nun die Mittel für das steuerlich attraktive Preussensparen dadurch beschafft, daß in früheren Jahren steuerbegünstigt gesparte Wertpapiere, deren Sperrfrist zwischenzeitlich abgelaufen war, verkauft wurden. Dadurch traten neue, empfindliche Kurseinbußen auf dem ohnehin schwachen Rentenmarkt ein. Erst in allerjüngster Zeit, nachdem das Preussensparen Ende März abgelaufen war, ist die nach unten gerichtete Kursentwicklung zum Stillstand gekommen. Das Ergebnis der Entwicklung ist jedoch ein Zinsniveau, das weit über dem jedes anderen vergleichbaren Industrie-

staates liegt. Die durchschnittliche Rendite, die der Geldgeber erzielen kann, liegt zur Zeit bei 8½ bis 9 Prozent.

Ich habe geglaubt, diesen etwas ermüdenden Excurs in die Zeitgeschichte machen zu müssen, um Ihnen zu zeigen, daß es keine wirkliche Kapitalmarktpolitik seit der Währungsreform nicht gegeben hat. Es gab weder eine Kooperation zwischen Regierung, BDL und Emissionshäusern mit dem Ziel der Ansteuerung eines echten, sich auf Angebot und Nachfrage stützenden, nicht kurzfristig hin- und herpendelnden Landeszinssfußes, noch zeigte sich eine klare Linie in bezug auf eine steuerliche Forderung des langfristigen Sparens. Der opportunistisgeborene Zickzackkurs auf dem Gebiet des steuerbegünstigten Sparens verdient unmöglich das Prädikat „Politik“. Es wurden Steuerbegünstigungen eingeführt, abgeändert, aufgehoben, wieder eingeführt und neu abgeändert, vorwiegend um Kapital für bestimmte wirtschaftspolitische Zwecke wie den sozialen Wohnungsbau, unter Hintansetzung anderer Bedürfnisse, verfügbar zu machen. Auf dem Kapitalmarkt herrscht ein Durcheinander, das kaum noch für Effektenhändler, geschweige denn für simple Kapitalanleger verständlich ist. Sie finden im Kurszeitel nicht weniger als 17 Wertpapiertypen mit einem Nominalzins variierend zwischen 4 und 8 Prozent, die je nach Steuerbegünstigung oder Steuerdiskriminierung und nach der Steuerprogression des Inhabers eine ganz unterschiedliche Rendite abwerfen. Es gibt steuerfreie, steuerbegünstigte und tarifbesteuerte Wertpapiere. Es gibt Papiere, bei denen die Steuer durch Abführung der Kapitalertragssteuer durch den Schuldner abgegolten ist, und es gibt Papiere, die hinsichtlich ihrer Erträge voll der individuellen Einkommensteuer unterliegen. Außerdem können wichtige Kapitalanleger, wie Lebensversicherungen und Pensionsfonds, die nicht Körperschaftsteuerpflichtig sind, praktisch nur solche Wertpapiertypen erwerben, bei denen keine Kapitalertragssteuer durch den Schuldner abgeführt wird. Daß diese Zustände nicht geeignet sind, dem Sparer Vertrauen einzufößen, liegt auf der Hand.

Auch am Aktienmarkt waren und sind die Zustände wenig erfreulich. Wenn man bedenkt, welche Produktions- und Investitionsergebnisse von den Unternehmen in den letzten Jahren vollbracht wurden, nimmt sich die Emission junger Aktien einigermaßen kläglich an. Bis zum Jahre 1953 war es so gut wie unmöglich, junge Aktien auszugeben; erst vom Jahre 1954 ab bewegte sich die Emissionsstätigkeit in aufsteigender Linie. Seit der Währungsreform bis Februar 1957 konnten im ganzen nur 4,8 Milliarden DM an jungen Aktien abgesetzt werden. Der Grund liegt in der geradezu aktienfeindlichen Steuerpolitik, die den ausgeschütteten Gewinn einmal bei der Aktiengesellschaft selbst zur Körperschaftsteuer und dann beim Aktionär zur Einkommensteuer heranzieht. Man spricht daher mit Recht von Doppelbesteuerung. Ohne Rücksicht auf die persönlichen Verhältnisse des Aktionärs werden dabei 25 Prozent Kapitalertragssteuer als Vorauszahlung auf die Einkommensteuer einbehalten. Auch nachdem der Körperschaftsteuersatz für den ausgeschütteten Gewinn vor drei Jahren auf 30 Prozent herabgesetzt worden ist, bleibt die Tatsache bestehen, daß die Beschaffung von Kapital durch Ausgabe von Aktien immer noch den teuersten Weg der Finanzierung darstellt. Obligationenzinsen

sind Betriebsausgaben, Dividenden müssen aus dem Nettogewinn gezahlt werden.

Grundsätzlich ist die Kapitalbeschaffung durch Ausgabe von Aktien gesünder als die Heranziehung von Kapital durch Obligationen. Im Verhältnis zum Fremdkapital ist das Eigenkapital der meisten deutschen Unternehmungen immer noch zu gering; dies kann besonders in Zeiten stagnierender oder rückläufiger Konjunktur unangenehm werden. Außerdem müssen Obligationenzinsen immer gezahlt werden, während man die Dividenden je nach Geschäftslage variieren kann. Wenn die großen Unternehmungen, wie es neuerdings geschieht, den Rentenmarkt mit hoch verzinslichen Industrie-Obligationen in Anspruch nehmen, weil ihnen die diskontinierliche Steuerpolitik die Ausgabe junger Aktien erschwert, so blockieren sie damit den Markt für die traditionellen Kreditnehmer, nämlich für die Pfandbriefanstalten und Gebietskörperschaften, die ihrerseits nicht auf andere Finanzierungstermen ausweichen können; und erschweren damit die Kapitalversorgung des gewerblichen Mittelstandes, des Wohnungsbaues und der Landwirtschaft zu angemessenen Zinssätzen. Die Großindustrie kann sich in Zeiten der Hochkonjunktur praktisch zu jedem Zinssatz Kapital beschaffen, da die Zinskosten steuerliche Ausgaben darstellen. Das Heil für die Änderung dieses Zustandes liegt jedoch nicht darin, die Obligationen-Zinsen steuerlich nicht mehr abzugsfähig zu machen, es liegt vielmehr darin, die Aktie durch Beseitigung bzw. Milderung der Doppelbesteuerung wieder zum maßgeblichen Finanzierungsinstrument der Industrie zu erheben. Wie verändert die Verhältnisse am Kapitalmarkt gegenüber früher sind, geht daraus hervor, daß die Aktie früher die höchste Rendite aufwies, weil der Aktionär das unternehmerische Risiko zu tragen hatte und daher mit Ertragschwankungen rechnen mußte. Heute liegt die Aktienrendite bei durchschnittlich 4,5 Prozent, während die Rendite der festverzinslichen Wertpapiere etwa doppelt so hoch ist. Die in letzter Zeit zu konstatierende größere Dividendenrendigkeit der Unternehmungen ist geeignet, dieses Mißverhältnis etwas zu korrigieren, zu beseitigen wird es aber nur dann sein, wenn einerseits der überhöhte Kapitalzins auf ein halbwegs vernünftiges Maß zurückgeführt werden kann, und wenn andererseits die steuerliche Diskriminierung der Aktie beseitigt oder eingeschränkt wird.

Soviel zur Diagnose des Kapitalmarktes. Lassen Sie mich nun zur Therapie kommen. Hier darf ich zunächst ganz klar feststellen. Es gibt kein Allheilmittel, kein Wundermittel, mit dem man den Kapitalmarkt von heute auf morgen gesunden könnte. Der Kapitalmarkt ist ein höchst komplexer Mechanismus, der von vielen Faktoren politischer, wirtschaftlicher, steuerlicher, währungspolitischer und psychologischer Natur beeinflusst und bestimmt wird. Es bedarf des Zusammenspiels aller dieser Faktoren, um nach und nach eine Besserung herbeizuführen. Vor allem bedarf es eines klaren, auf weite Sicht abgestellten kapitalmarktpolitischen Programmes, und es bedarf zur schrittweisen Verwirklichung eines solchen Programmes einer aufeinander abgestimmten und sich nicht widersprechenden Kredit-, Finanz- und Wirtschaftspolitik. Lassen Sie uns den Versuch machen, ein solches Programm zu skizzieren.

1. Unabdingbare Voraussetzung für das Sparen und damit für eine Gesundung des Kapitalmarktes ist eine stabile Währung. Wer der Meinung ist,

daß der Vollbeschäftigung das Primat über die Stabilität der Währung gebührt, und wer glaubt, daß eine Vollbeschäftigung nur aufrechterhalten werden kann um den Preis einer schleichenden Inflation, sollte jede Hoffnung auf eine Besserung der Verhältnisse am Kapitalmarkt aufgeben und sich ein für allemal mit der Finanzierung der Investitionen über die Steuern und den Preis abfinden. In einem Land wie Deutschland, das zwei Inflationen hinter sich hat, läßt sich der Sparer durch inflationistische Tricks nicht mehr täuschen. Ich bin jedoch nicht der Meinung, daß sich Hochkonjunktur und stabiler Geldwert ausschließen, ich bin im Gegenteil überzeugt, daß ein kontinuierlicher Wirtschaftsaufstieg nur auf der Grundlage stabiler Geldverhältnisse möglich ist. Vollbeschäftigung bei schleichender Inflation muß unweigerlich in der Krise oder im Dringismus oder in beidem enden. Freiheit der Persönlichkeit, stabiler Geldwert und Sparen sind synonyme Begriffe. Der sicherste Weg zur Aushöhlung und Zerstörung der sozialen Ordnung ist die Verschlechterung des Geldwertes. Man muß dies immer wieder sagen, damit alle diejenigen, die eine Verantwortung für die Stabilität der Währung tragen, es sich immer wieder klarmachen. Dies sind nicht nur Regierung und Notenbank, sondern es sind auch, wie sich gerade in den letzten zwei Jahren gezeigt hat, die Unternehmer und die Gewerkschaften, die über die Lohn- und Preispolitik Einfluß auf das allgemeine Preisniveau ausüben.

2. Alle dirigistischen Maßnahmen auf dem Kapitalmarkt mit dem Ziel einer künstlichen Manipulation des Kapitalzinses und alle Eingriffe in den Kapitalmarkt zur Förderung einzelner Wirtschaftsbereiche sowie alle steuerlichen Begünstigungen wie Kapitalansammlungsverträge müssen in Zukunft unterbleiben. Die Zinsbindung muß grundsätzlich dem freien Spiel der Kräfte am Markt überlassen bleiben.

Dies schließt natürlich nicht aus, daß die Emissionshäuser bei Neu-Emissionen auf die Marktlage Rücksicht nehmen und durch geeignete zeitliche Abstimmung dafür sorgen, daß der Markt nicht überlastet wird. Ohne Verantwortungsbewußtsein und Disziplin geht es nicht, wenn kurzfristige Erwerbungen am Markt verhindert werden sollen. Die Kapitalmarktkommission ist eine wertvolle Einrichtung, die ihre wichtige Arbeit in enger Fühlung mit dem BMW und der BDL durchführen sollte.

Denjenigen Bereichen, die ihren Kapitalbedarf zu dem marktgerechten Zins nicht decken können, die aber aus wirtschaftlichen, sozialen oder politischen Gründen ihn unbedingt decken müssen — ich denke an den sozialen Wohnungsbau und die Landwirtschaft —, sollte, sofern dies nicht zu umgehen ist, auf andere Weise, nötigenfalls durch direkte Zinssubvention aus Haushaltsmitteln, geholfen werden. Dies ist billiger und schädigt den Kapitalmarkt nicht. Im übrigen sollte ernstlich geprüft werden, ob der Dringismus auf dem Wohnungsgebiet nicht abgebaut werden könnte. Damit sind natürlich die Verzerrungen, die besonders durch das Kapitalmarktförderungsgesetz entstanden sind, noch nicht beseitigt. Solange die steuerfreien oder steuerbegünstigten Wertpapiere am Markt sind, konkurrieren sie mit den tarifbesteuerten Wertpapertypen und haben die Tendenz, den Kapitalzins hochzuhalten. Hier kann man nur hoffen, daß eine schrittweise Besserung

der Kapitalmarktverhältnisse die Kurse dieser Papiere wieder an die Paragrenze oder über parü führen wird, und daß in einem späteren Stadium die Möglichkeit einer Konvertierung ins Auge gefaßt werden kann. Ich möchte aber vor der Anwendung dirigistischer Maßnahmen zur Beseitigung alter dirigistischer Fehler warnen, weil nichts geschehen könnte. Es kann sich also, wenn die Dinge einmal soweit sind, nur um eine freiwillige Konversion und nicht um eine Zwangskonversion handeln. Bis dahin müssen wir, uns wohl oder übel mit dem Zustand abfinden, daß die verschiedenartigsten Papiere am Markt sind.

- Die kapitalmarktfremde Steuerpolitik muß revidiert werden. Das System, durch hohe, progressive Steuern Einkommensteuern der Privaten zur Vermögensbildung der öffentlichen Hand zu verwenden, muß auf ein vernünftiges Maß zurückgeführt werden. Der beste Weg hierzu ist eine lineare Steuersenkung, nicht eine Steuersenkung, die aus mißverstandenen sozialen Motiven nur die kleinen Einkommen, die ohnehin weitgehend in den Konsum gehen, begünstigt. Waren die Steuern in den letzten Jahren nicht zu spät und zu wenig gesenkt worden, sähe auf dem Kapitalmarkt manches anders aus. In den letzten Jahren mußte man den Eindruck gewinnen, daß die Wirtschaft des Fiskus wegen, und nicht der Fiskus der Wirtschaft wegen da ist. Es ist ein schlechter Trost, wenn in der letzten Haushaltsdebatte des Bundestages der Bundesfinanzminister resignierend feststellte: „Meine Politik, für die künftigen Verteidigungsausgaben Kassenreserven zu schaffen, ist an der Ausgabefreudigkeit des Parlaments gescheitert.“ Anstatt eine Finanzpolitik hart an der Grenze des Defizits zu führen und das Parlament mit leeren Kassen zu konfrontieren, um es zu zwingen, bei Neuausgaben gleichzeitig unpopuläre neue Steuern zu beschließen, ist man trotz ständiger Mahnungen der Wirtschaft den Weg der Bildung exzessiver Kassenreserven gegangen, die nun im Wahljahr weitgehend verplant wurden. Wir stehen jetzt nicht nur der Tatsache vermehrter Rüstungsausgaben, sondern auch der weiteren Tatsache gegenüber, daß die beschlossenen Ausgaben auch in den kommenden Etatsjahren wiederkehren. Der Spielraum für Steuersenkungen ist daher kleiner geworden. Trotzdem muß mit allen Mitteln angestrebt werden, die Steuern im Interesse des Kapitalmarktes weiter zu senken.

Es ist davon die Rede gewesen, die Mittel für eine lineare Steuersenkung — dadurch zu beschaffen, daß man die degressive Abschreibung — dadurch zu beschaffen, daß man die degressive Abschreibung abbaut. Ich auch im Interesse einer Beschäftigung der Selbstfinanzierung abbaut. Ich möchte das System der degressiven Abschreibung gerade auch unter dem Gesichtspunkt der Selbstfinanzierung nicht um jeden Preis verteidigen, da es Unternehmungen mit hohen Gewinnspannen begünstigt und solche mit niedrigen Gewinnspannen benachteiligt. Ich möchte im Gegenteil dem mittleren System zwischen linearer und progressiver Abschreibung, dem in Amerika entwickelten Digitalsystem, den Vorzug geben; aber ich würde es für verfehlt halten, wenn eine lineare Steuersenkung von der Abschreibungsfrage abhängig gemacht würde. In einer technisch so schnelllebigen Zeit wie der heutigen ist die Abschreibungsfrage für den weiteren wirtschaftlichen

Fortschritt von erstrangiger Bedeutung — von einer überhitzten Investitionskonjunktur kann ohnedies nicht mehr gesprochen werden —, die Abschreibungsfrage muß daher sehr behutsam angefaßt werden. Im übrigen läßt die Haushaltslage des Bundes und der Länder Steuersenkungen in gewissem Rahmen auch heute noch zu, insbesondere dann, wenn die Vermögensbildung der öffentlichen Hand eingeschränkt wird. Neben einer allgemeinen steuerlichen Entlastung ist es im Interesse der Forderung der Aktie als Finanzierungsinstrument notwendig, die Doppelbesteuerung zu beseitigen oder wenigstens einzuschränken. Dies geschieht am besten in der Weise, daß die Körperschaftsteuer auf ausgeschüttete Gewinne sukzessive gesenkt wird mit dem Ziel, sie nach Ablauf einiger Jahre ganz zu beseitigen.

Die Kapitalertragssteuer bildet ein entscheidendes Hindernis für die Entwicklung der Aktie zu einem volkstümlichen Anlagepapier. Ohne Rücksicht auf die persönlichen Verhältnisse des Aktionärs müssen die Aktiengesellschaften 25 Prozent Kapitalertragssteuer als Vorauszahlung auf die Einkommensteuer einbehalten. Mit etwa 25 Prozent werden in der Steuerklasse III, 1 Einkommen über DM 15.000,— versteuert. Das bedeutet, daß alle Steuerpflichtigen mit einem Einkommen unter DM 15.000,—, sofern sie Dividendenbezieher sind, die zuviel gezahlte Kapitalertragssteuer reklamieren müssen. Es liegt auf der Hand, daß niemand gern ein zeitraubendes Verwaltungsverfahren dieser Art auf sich nimmt. Die Kapitalertragssteuer sollte daher schnellstens beseitigt oder so stark ermäßigt werden, daß auch Einkommensbezieher unter DM 15.000,— am Aktienwerb interessiert werden.

Einen dankenswerten Anhang hat der Gesetzgeber in dem im April verabschiedeten Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften gemacht. Gemäß diesem Gesetz erhält der Investitionsfonds die auf die verzinnten Kapitalerträge einbehaltenen Kapitalertragssteuer erstattet und schüttet sie an die Zertifikatinhaber ohne Steuerzug aus. Der Inhaber von Investmentzertifikaten erhält also Ausschüttungen, die durch keinerlei Steuerabzug gemindert sind. Selbstverständlich unterliegen die Ausschüttungen grundsätzlich der Einkommensteuer, jedoch tritt praktisch Steuerfreiheit ein, wenn der Zertifikatinhaber Lohnsteuerpflichtig ist und seine Nebeneinkünfte DM 400,— jährlich nicht übersteigen.

Als kapitalmarktfremd zu bezeichnen sind auch die Steuern des Kapitalverkehrs, die Gesellschaftsteuer, die Wertpapiersteuer und die Börsenumsatzsteuer. Diese Steuern haben im Jahre 1956 insgesamt DM 128 Millionen erbracht. Man sollte sich wirklich ernstlich überlegen, ob diese Bagatelsteuern, deren Aufkommen in keinem Verhältnis zu ihrer nachteiligen Wirkung auf dem Kapitalmarkt steht, nicht ganz beseitigt werden sollten.

- Auch die veralteten Anlagevorschriften für Mündelvermögen, Pensionsfonds und Lebensversicherungen sollten schnelligst revidiert werden. Auf Grund der Erfahrungen von zwei Inflationen erscheinen Begriffe wie „mündelsicher“ und „deckungstockfähig“ in annerkennendem Licht. Es liegt wirklich kein Grund mehr vor, warum die Aktie bei

der Anlage dieser Vermögen diskriminiert werden sollte. Dies gilt insbesondere für Pensionsfonds, die in den letzten Jahren eine steigende Bedeutung als Kapitalanlage erlangt haben. In den angelsächsischen Ländern sind auch anderwärts legen die Pensionsfonds bis zu 50 Prozent und mehr in Aktien erkranktesiger Gesellschaften an, während die Aktienanlage bei uns auf 10 Prozent des freien Privatvermögens beschränkt ist.

3. Um die Selbstfinanzierung zu beschränken und eine breitere Streuung des Eigentums an den Produktionsmitteln zu erreichen, ist es notwendig, möglichst weite Kreise für Wertpapiersparen und Aktienbesitz zu interessieren, d. h. das Wertpapiersparen zu popularisieren. Dies ist in einer so konsumfreudigen Zeit wie der heutigen sicher kein leichtes Unterfangen. Aber es muß mit allen Mitteln in Angriff genommen werden. Ohne eine Zunahme des freiwilligen individuellen Sparens durch echten Konsumverzichts kann der Kapitalmarkt nicht gesund sein.

Wie Sie wissen, hat der Parteitag der CDU den Komplex eines breiteren Eigentumsstreuen in den Mittelpunkt seiner Diskussionen gestellt und einen Gesetzentwurf zur Überführung des Volkswagenwerkes in breit gestreuten privaten Besitz durch Ausgabe einer kleinstückigen Volksaktie angekündigt. In einer Kleinaktie des Volkswagenwerkes steckt sicher Fantasie, und es ist nicht ausgeschlossen, daß die Volkswagenaktie Schule machen und zu einer allgemeinen Popularisierung der Kleinaktie führen wird, vorausgesetzt, daß eine attraktive Ausstattung gewählt wird, die einen leichten und billigen Verkehr in dieser Aktie vorsieht. Die Investment-Gesellschaften, die in den letzten Jahren beachtliche Anlageserfolge erzielt haben, können viel zu einer Popularisierung des Wertpapiersparens beitragen. Sie sollten weiterentwickelt und zu einem bedeutenden Faktor des Kapitalmarktes gemacht werden.

In den USA besaßen Ende 1925 8 630 000 Amerikaner Aktien, die an der Börse notiert sind, gegenüber 6 490 000 im Jahre 1952 in knapp vier Jahren hat sich die Zahl der Aktionäre um etwa ein Drittel erhöht. Weiterhin betragen 1,4 Millionen Amerikaner Anteile an Gesellschaften, die nicht an der Börse notiert werden. Zählt man beide Gruppen zusammen, so ergibt sich eine Gesamtzahl von rund 10 Millionen Aktionären, die sich über alle Berufe und fast alle Einkommensgruppen verteilen. Wenn es in Amerika möglich war, den Weg zum Volkskapitalismus erfolgreich zu beschreiten, sollte dies auf längere Sicht auch in Deutschland möglich sein. Gewiß, in Amerika liegen die Verhältnisse anders, Amerika ist ein reiches Land; aber es ist nicht einzusehen, warum der Angestellte und Arbeiter in Deutschland mit zunehmendem Einkommen nicht auch Geschmack an guten Aktien machen sollte. Der zunehmende Wohlstand der breiten Masse wird sich auf die Dauer, so ist zu hoffen, nicht nur in einem erhöhten Konsum sondern auch in einem erhöhten Sparvermögen ausdrücken. Man sollte sich aber hüten, schnelle und große Erfolge zu erwarten. Die Reformen, deren soziale Seite nicht verkannt werden soll, ist sicher nicht geeignet, dem individuellen Wertpapiersparen des kleinen Mannes Vorschub zu leisten. Viel Geduld und viel Aufklärungsarbeit wird notwendig sein:

6. Die Wertpapiermärkte müssen so breit und funktionsfähig wie möglich gemacht werden. Der Wertpapierbesitzer muß wieder wie früher das Gefühl bekommen, seinen Besitz jederzeit ohne größere Einbußen verkaufen zu können. Früher gab es eine leistungsfähige Kultur, die bei wackelnden Kursen das Angebot aufnahm und bei steigendem Abgang. Es gab die Einrichtungen des Reportergeldes, mit dessen Hilfe die maßgeblichen Effektenbanken Einfluß auf die Börsen im Sinne eines Ausgleichs von Angebot und Nachfrage nehmen konnten. Man denke nur an die bedeutende Rolle, welche die Preussische Staatsbank (Seehandlung) für die Regulierung des Marktes der festverzinslichen Werte gespielt hat. Man sollte sich auf diese alten Einrichtungen wieder besinnen und alles tun, um sie in dieser oder jener Form neu zu beleben. Unsere heutigen Wertpapiermärkte verhalten sich zu denjenigen früherer Zeiten wie eine Weckeruhr zu einer Schweizer Präzisionsuhr. Mit einer breiten Marktgestaltung verträglich ist es auch nicht, daß Schuldverschuldungen unter Umgehung des Marktes gegeben und genommen werden. Mit dem System der Schuldverschuldungen sollte so schnell wie möglich Schluß gemacht werden.

7. Zwischen dem Kapitalmarktproblem und dem anderen heutzutage im Vordergrund stehenden Problem der außerordentlichen Zahlungsbilanzüberschüsse besteht ein enger Zusammenhang. Diese Überschüsse, die zu einem erheblichen Teil darauf zurückzuführen sind, daß wir eine bessere monetäre Disziplin gehalten haben als viele andere Länder, machen uns international gesehen zu einem Kapitalexportland, während wir vom Standpunkt unserer Kapitalknappheit aus betrachtet eigentlich ein Kapitalimportland sind. Wir stehen der in der Wirtschaftsgeschichte einmaligen Lage gegenüber, daß ein Land mit einem der höchsten Kapitalien unter allen Industrieländern 20 Milliarden DM der höchsten Kapitalien unter allen Industrieländern aufweist. Durch die Anhäufung von Währungsreserven stellen wir dem Ausland Jahr für Jahr Milliardenbeträge eines unserem Sozialprodukt zur Verfügung und können so den innerdeutschen Konsum bzw. die innerdeutschen Sparmöglichkeiten. Die zur Neutralisierung der inflationistischen Wirkungen der Devisenüberschüsse unternommenen kredit- und finanzpolitischen Maßnahmen drücken das Zinsniveau nach oben und wirken einer Gesundung des Kapitalmarktes entgegen. Würde man die Politik der Neutralisierung aufgeben und die Zahlungsbilanzüberschüsse sich nach der klassischen Methode monetär frei auswirken lassen, so würden die Zinsen zwar sinken, aber das allgemeine Preisniveau würde steigen. Dieses Problem, auf das sich heute nicht näher eingehen kann, bedarf einer baldigen Klärung in diesem oder jenem Sinne. Die BDI legt so mit kreditpolitischer Maßnahmen nicht mehr lange allein meistern. In Verbindung mit der Behebung dieser Frage sollte die Kapitalmarktstärkung, die heute mit Hilfe einer zweckverehrten Devisenbeschaffung betrieben wird, aufgegeben und die Freizügigkeit auf den internationalen Kapitalmärkten im Interesse einer Zinsangleichung wieder hergestellt werden.

Wenn ein Programm dieser Art verwirklicht werden könnte, würden sich die Verhältnisse am Kapitalmarkt bald zum Besseren wenden. Schon der Verzicht auf dringliche Eingriffe, verbunden mit Steuererleichterungen — ich denke

dabei in erster Linie an die Milderung der Doppelbesteuerung der Aktie — würde einen großen Fortschritt bedeuten, insbesondere dann, wenn gleichzeitig das Problem der Zahlungsbilanzüberschüsse einer Lösung zugeführt werden könnte.

Das Herzstück einer freien und sozialen Marktwirtschaft ist ein funktionierender Kapitalmarkt. Er allein garantiert die rationellste Verwendung des Kapitalaufkommens, er allein schützt vor Verzerrungen der Wirtschafts- und Sozialstruktur, die mit der übermäßigen Finanzierung über die Steuer und über den Preis verbunden sind. Erst wenn es gelungen ist, dieses Herzstück funktionsfähig zu machen, hat die soziale Marktwirtschaft ihre endgültige Bewährungsprobe bestanden. Gelingt es nicht, würde es eines Tages um diese Wirtschaftsform geschehen sein. Wir werden das Ziel eines gesunden Kapitalmarktes aber nur erreichen, wenn wir alle in unseren Ansprüchen an das Sozialprodukt maßhalten: maßhalten als Verbraucher, indem wir etwas mehr sparen; maßhalten als Unternehmer, indem wir die Selbstfinanzierung über den Preis etwas einschränken; maßhalten als Arbeitnehmer und Arbeitgeber in der Lohn- und Preisfrage, und vor allem: maßhalten der öffentlichen Hand in ihren Ausgaben und Investitionen. Ein kleiner Verzicht in der Gegenwart auf allen Seiten würde reiche Früchte für uns alle in der Zukunft tragen.